

2014년 미 FOMC 전망¹⁾

(2014. 2. 7)

워싱턴 사무소

1. 물가관리와 완전고용의 균형 추구

□ 인플레이션이 지속적으로 목표치에 미치지 못할 경우, 옐런 의장이 이끄는 미 연준은 금융완화정책을 유지하고 FOMC가 추정하는 5% 중반대의 NAIRU까지 실업률이 하락하는 것을 기다린 다음에야 긴축 정책에 들어갈 것임.

* Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment: 통화주의 경제학자 밀턴 프리드먼이 제기하였으며, "인플레이션을 촉발시키지 않는 정도의 실업률"을 의미

□ FOMC는 인플레이션 전망이 2.5%까지 상승하도록 용인한 다음에야 긴축을 시작할 것이라고 밝힌 바 있음. 물가관리 및 완전고용 달성이란 연준의 양대 장기 목표 중 하나의 완전한 회복을 촉진하기 위해 다른 하나의 일시적인 오버슈팅을 허용하는 것은 정책에 대한 최적의 관리방식이고, 옐런 의장은 이 접근방식을 옹호하는 입장이므로, 이러한 방식이 앞으로 정책논의 및 연준의 커뮤니케이션에서 차지하는 역할이 더 커질 것임.

□ 시장에서는 옐런 의장이 인플레이션의 급상승을 용인할 것이라고 우려하는 소리가 자주 들리지만, 이 우려는 지나친 것으로 보이며,

1) *US: Meet the 2014 FOMC*, BofA Merrill Lynch Global Research (Jan 17, 2014)의 요약임

전임 버냉키가 물가 안정을 최우선으로 강조하기보다 연준의 양대 목표를 동일하게 취급했듯이 옐런 역시 이러한 “균형적” 접근방식을 유지할 것임.

2. 소통의 중시

□ 취임 1년차 옐런은 소통을 중시할 것임. 현재 포워드 가이드는 그 유용성에 비해 오래 갈 것으로 보이는 바, 실업률이 엉뚱한 이유로 하락하고 있기 때문임. 시장에서는 연준이 예상보다 일찍 금리를 인상할지도 모른다고 의문을 제기할 수 있으므로 옐런 의장은 경제 전망요약을 수정하고 FOMC 회의 이후 열리는 기자회견을 중시할 가능성이 높음.

□ 인준 청문회에서 옐런은 금융안정을 연준의 양대 정책목표와 동일시하는 수준으로 격상시키고 정책 프로세스에 거시건전성 감독을 포함하는 등 다른 많은 변화를 강조함. 또한 자산 버블을 해소하기 위해 전통적인 통화정책을 이용하는 데 있어 버냉키보다 더 적극적이지만, 빠른 시일 내에 정책 시행 여부를 정하지는 않을 것으로 예상됨.

3. 미 연준 이사회 구성

가. 개관

□ 이사회의 이사는 7명이며 7명 모두 모든 FOMC 회의 때마다 표결권을 행사하는 바, 이들은 대통령 추천으로 상원에서 인준되며 최장 14년까지 임기가 이어질 수 있으나, 실제로 14년의 임기를 채우는 이사는 거의 없음. 이에 따라 신임 이사들은 대개 중간에 그만둔 다른 이사의

잔여 임기를 채우기 위해 지명되는 경우가 많으며 이렇게 다른 이사의 잔여 임기를 채우기 위해 지명된 이사는 한 차례 더 지명되어 14년 임기를 지속할 수 있으나 14년 임기를 수행한 이사는 더 이상 지명이 불가능함.

- 작년 9월 엘리자베스 듀크와 올해 1월 말 벤 버냉키가 사임하는 등 여러 가지 사정으로 이사회에 공석이 생기면서 오바마 행정부는 최근 스탠리 피셔를 부의장, 라엘 브레이너드를 새 이사로 추천하고 1월말 임기 만료된 제롬 파월을 재지명할 계획을 발표한 바 있음.

나. 피셔 부의장

- 스탠리 피셔는 MIT에서 버냉키 전 의장과 래리 서머스 하버드대 전 총장(미국 국가경제위원회 의장 및 재무부 장관 역임)을 가르쳤고 전세계 주요 중앙은행의 기준이 된 신 케인즈주의적 통화정책을 수립하였으며, 세계은행의 수석 이코노미스트, IMF 부총재를 지냈고, 최근에는 2005년부터 2012년까지 이스라엘은행 총재를 역임한 바 있음.
- 일부 시장 참가자들은 최근 피셔의 발언을 양적 완화(QE) 및 포워드 가이드언스에 반대하는 것으로 해석하고 엘런과 대립각을 세울 것으로 예상하고 있으나, 그의 발언의 맥락을 주의 깊게 살펴보면 피셔는 이 정책에 반대한다기보다는 그 한계를 인정하는 것으로 보이며 포워드 가이드언스가 연준의 활용 가능한 마지막 정책수단이라는 점을 감안할 때, 이를 어떻게 추진할 것인지 FOMC에서 신중하고 진지하게 논의할 경우 정책의 효과성을 높일 수 있을 것임.

- 한편 최근 뉴스보도에 따르면, 옐런은 오바마 행정부에게 피셔를 지명하도록 로비를 펼쳤을 뿐 아니라 실제로 피셔와 같은 생각을 공유하는 것으로 인식되고 있으며, FOMC에서 피셔는 중도파로서 옐런에게 공개적 지지를 강하게 보낼 수 있는 사람으로 평가됨.

다. 정기 표결권의 순환

- 이사회의 변화 외에도, 네 명의 새로운 연준 총재에게 순환 표결권이 주어지는데, 3년 주기로 뉴욕을 제외한²⁾ 나머지 11개 지역 연준 사이에서 돌아가면서 맡게 되며 2014년 표결권자들은 2011년 및 2008년과 거의 동일함.
- 표결권 있는 연준 총재들 사이의 견해는 편차가 크다고 할 수 있는데, 댈러스 연준의 리처드 피셔 총재와 필라델피아 연준의 찰스 플로서 총재는 매파 쪽이고, 클리블랜드의 샌드라 피아날토는 중도파이며 미니애폴리스의 나라야나 코커라코타는 극단적인 비둘기파임.

라. 매파에 속하는 이사들

- 최근 연설에서 피셔 총재는 채권 매입 규모를 12월 발표된 100억 달러의 2배 이상 축소하는 편을 선호한다고 언급한 바, 그는 경제가 성장하고 디플레이션이 여전히 가능성으로 남아 있는 한, 증시가 조정을 받는다 해도, 가능한 한 빠른 시일 내에 자산 매입을 완전히 철폐할 것을 목적으로 한, 자산 매입의 지속적인 축소를 기꺼이 지지

2) 뉴욕 연준 총재는 공개시장 및 외환 데스크가 속해 있는 뉴욕 연준을 대표하여 FOMC 내에서 영구적으로 표결권을 가짐

한다고 말함.

- 찰스 플로서 필라델피아 연준 총재처럼 피셔 총재의 가장 큰 관심사는 “현재 놓고 있는, 막대한 본원통화에 내재하는, 인플레이션의 불씨”이며, 그는 “대규모 자산매입을 계속 하는 것은 지속 불가능하므로 가능한 빨리 경로를 바꾸어야 하며 본인은 그에 따라 FOMC 회의에서 표를 던질 것”이라는 결론을 내린 것으로 보이고,
- 이에 따라 FOMC가 회의 때마다 시장 컨센서스대로 100억 달러씩 테이퍼링을 지속한다 해도 피셔는 반복적으로 반대표를 던질 가능성이 매우 높은 것으로 분석되지만, 피셔와 플로서는 올해 표결위원 내에 동맹세력이 적기 때문에, FOMC가 매파 쪽으로 확연히 기울어지지는 않을 것으로 전망됨.

마. 비둘기파 및 중도파

- 미니아폴리스 연준 총재 코커라코타는 과거 매파에 해당하였으나 2012. 9월, 인플레이션이 낮은 상태를 유지하는 한 실업률이 5.5%에 도달할 때까지는 연준이 금리 동결해야 한다고 주장하였고, 최근에는 명확한 포워드 가이드스 또는 초과지준금리(IOER) 인하를 통해 추가적인 연준의 경기부양을 촉구한 바 있음. 특히 그는 인플레이션이 지속적으로 목표치에 미치지 못한다는 점을 우려함.
- 코커라코타는 다수의견의 편에 설 가능성이 크기는 하지만 올해 도로 매파적인 표로 회귀할 것으로 보이지는 않음. 그 이유는 그렇게 되려면 인플레이션이 큰 폭으로 올라서 지속적으로 2% 이상을 기록해야

하는데 그럴 가능성은 낮기 때문임.

- 중간 지점에는 클리블랜드의 피아날토 연준 총재가 있으나 임기가 얼마 남지 않았고, 후임자가 정해지기 전에 피아날토가 물러날 경우 찰스 에반스 시카고 연준 총재가 대신 표결권을 행사하게 되어 있는데, 에반스는 연준의 현재 포워드 가이드스 수립에서 큰 역할을 담당했고 과거 비둘기파적인 반대표를 던진 바 있음.

4. 변화의 영향

- 결론적으로, 올해 FOMC의 새로운 얼굴들이 연준의 정책기조를 크게 바꾸지는 않을 것이고, 연준의 전망이 현실화될 경우 FOMC 회의가 있을 때마다 100억 달러 규모의 점진적인 테이퍼링이 이루어지고 매우 장기간 경제회복을 위한 지원이 지속된 이후에야 금리가 상승하기 시작할 것으로 예상됨.
- 물론 엘런의 연준 의장 취임 1년차는 변동성이 커질 가능성이 있으며 표결위원이 일부 바뀐 점은 시장에 어느 정도 불확실성을 제공할 수 있으나 엘런과 그 동료들은 이러한 도전과제에 대처할 준비가 되어 있는 것으로 전망됨.